

财  
政  
透  
明  
度  
研  
究

关  
涉  
鸿

导  
师

邓  
子  
基

厦  
门  
大  
学

学校编码: 10384

学 号: B9812016

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

UDC\_\_\_\_\_

## 学 位 论 文

# 中国企业债券融资研究

杨少斌

指导教师姓名: 邱华炳教授

申请学位级别: 博 士

专 业 名 称: 财 政 学

论文提交日期: 2002 年 10 月

论文答辩日期: 2002 年 12 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 2002 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2002 年 10 月

## 声 明

本人声明：本论文是我申请厦门大学经济学（财政学）博士学位的组成部分。根据厦门大学研究生院颁布的《厦门大学关于博士研究生培养方案的规定》和《厦门大学研究生学位论文规范的通知》的要求，本人在论文撰写过程中，严格遵守学术研究的道德规范和标准。本人感谢导师邱华炳及导师组成员和论文答辩委员会委员的指导和帮助。文中仍有的错漏概由本人负责。

博士学位申请人： 杨少斌

签 字：

时 间：

### Statement

I state that this dissertation is a part of work for my application to doctoral degree of Economics (Public Finance). Following the guidelines of *Regulation on Ph.D. Candidates of Xiamen University* and *Regulation on Dissertations for Graduates of Xiamen University* stipulated by Graduate School of Xiamen University, I comply with the academic morality, regulations while working on my dissertation. Acknowledgements are given to my supervisor, Professor Ziji Deng, and other members of my supervisory team and dissertation defense committee while any error in this dissertation remains my own responsibility.

Ph.D.Candidate: Shaobin Yang

Signature:

Date:

# 目 录

Abstract	5
前言（含内容提要）	7
一、论文的选题与意义	7
二、论文的基本思路与结构	9
三、论文的特点	11
第一章 企业融资理论与企业融资的市场选择	1
一、企业融资的实质与企业的融资结构	1
（一）企业融资的实质	1
（二）直接融资与间接融资	3
（三）企业的融资结构安排	4
二、企业融资理论综述	5
（一）企业资本结构理论：MM 定理及其发展	5
（二）Rose 模型理论	9
（三）代理成本理论	9
（四）信号模型理论	10
三、企业融资的市场选择	12
（一）企业融资的市场比较	12
（二）企业融资的资本成本比较	12
四、企业融资选择中债券融资的优势分析	15
（一）企业债券融资的低成本优势	15
（二）企业债券融资的杠杆效应	16
（三）企业债券融资的税收分析	17
（四）企业债券融资与企业治理机制的完善	19
五、西方企业资本构成理论对中国企业的适应性	19
第二章 企业债券融资的国际经验借鉴	21
一、美国公司债券融资	21
（一）公司债券的类型	21

(二) 公司债券的定价与报价·····	22
(三) 场外柜台交易市场介绍·····	23
二、美国市政债券融资·····	23
三、亚洲公司债券融资的发展·····	25
四、借鉴与启迪·····	26
(一) 发展企业债券融资是防范银行体系陷入困境的明智选择·····	26
(二) 发展企业债券融资的时机即将到来·····	27
第三章 中国企业债券融资的现状与存在问题·····	29
一、中国企业债券融资的现状·····	29
(一) 中国企业债券的源起与类别·····	29
(二) “企业债券”与“公司债券”·····	31
(三) 中国企业债券融资的历史回顾·····	32
(四) 中国企业债券融资的现状特征·····	36
二、中国企业债券融资发展缓慢的原因与制约因素·····	39
(一) 中国企业债券融资发展缓慢的原因·····	39
(二) 中国企业债券融资发展缓慢的制约因素·····	42
三、中国企业债券融资的存在问题与对策·····	43
(一) 企业债券的融资主体·····	43
(二) 企业债券的利率市场化·····	44
(三) 企业债券的流通·····	45
(四) 企业债券的监管与社会监督·····	47
(五) 企业债券利息缴纳个人所得税问题·····	50
(六) 企业债券投资队伍建设·····	51
第四章 中国企业债券融资的发展与创新·····	53
一、发展中国企业债券融资的必要性·····	53
(一) 中国企业债券融资发展的成就·····	53
(二) 发展中国企业债券融资的现实意义·····	54
二、发展企业债券融资的有利因素·····	57
(一) 宏观经济环境的改善·····	58

(二) 政策面对企业债券的支持力度在不断加大	58
(三) 公司治理结构不断完善	58
(四) 企业尤其是上市公司的资本结构得到改善	59
(五) 利率市场化步伐的加快, 增加了企业债券的吸引力	59
(六) 股票市场的巨大风险增加了投资者对企业债券的需求	59
(七) 企业债券融资渠道的拓展	60
三、我国企业债券融资发展的突破口	60
(一) 业绩优、信誉好的上市公司将成为企业债券融资的试验	61
(二) 发行可转换债券作为发展企业债券融资的过渡	61
(三) 企业债券的发行需要创新	61
(四) 发展债券专业投资基金	62
(五) 引入国外信用评级机构, 强化对企业债券的评级	62
四、中国企业债券融资的创新	62
(一) 企业债券品种的设计与创新	62
(二) 企业债券衍生工具的设计与创新	64
(三) 企业债券融资制度创新	64
五、中国企业债券融资发展展望	66
(一) 企业债券融资的发展方向	66
(二) 企业债券融资的发展方针	66
(三) 企业债券融资的发展方法	67
第五章 中国企业可转换债券融资	69
一、企业可转换债券在企业债券中的地位	69
(一) 可转债是一种特殊的融资工具	69
(二) 可转债融资是弱市场环境中的融资选择	70
二、企业可转换债券机会分析	72
(一) 政策背景	72
(二) 投资价值分析要点	73
(三) 可转债发行的适应性分析	74
(四) 可转债的投资机会	76

第六章 中国企业债券融资的风险与管理	79
一、中国企业债券融资风险	79
(一) 企业融资的一般风险	79
(二) 企业债券融资特定的风险	80
(三) 现阶段企业债券市场风险	81
二、中国企业债券融资风险根源	84
(一) 企业债券发行主体不规范	84
(二) 信用评级不合理	85
(三) 发债企业风险意识不强	85
(四) 企业债券担保有效性低	85
三、中国企业债券融资风险防范与管理	86
(一) 建立和完善企业债券的资信评级制度	86
(二) 加强企业发行债券的法制建设	89
(三) 严格履行企业债券的审批手续, 实行市场化发行	89
(四) 强化对债券融资企业的日常监管	90
(五) 大力发展场外交易, 建设安全、高效的市场基础设施	91
(六) 创立企业债券基金, 稳定企业债券市场	93
(七) 可转债融资的风险及防范	93
参考文献	96
后记	101

## Abstract

Corporate Financing is an important strategy of corporations and plays a significant role in the survival, development and risk management of a company. In developed countries, which have market economies, funds raised from capital market are an important source of corporate financing, in which the proportion of bond financing is much higher than that of stock financing.

With the establishment of the market economy and modern corporate governance, Chinese companies are gradually becoming real manufacturers of products in every sense, who can make their own decisions and take responsibility for their decisions as well. Financing is an inevitable problem in the process of marketization and globalization. As sub markets of the capital market, the bond market and the stock market should develop in coordination; however, the bond market, in particular the corporate bond market in China is falling behind the process. As for the structure of the capital market, the bond market is not equal to the capital market, in terms of either size or instruments. Following the trend of structural changes in the capital market, taking the advantages of the growth of institute investors who are becoming the main role of the capital market, the development of the bond market is an inexorable outcome in the adjustment of the structure of the capital market. Therefore, in accordance with advanced finance theories, drawing enlightenment from experiences of foreign countries, the research on corporate bond financing will contribute theoretically and practically to both the growth of Chinese corporate bond market and finance risk management.

The methodology of this dissertation is a combination of theoretical analysis and empirical deliberation. According to economic theories and the theory of corporate finance, I give a great deal of consideration to the theory of corporate bond financing, at the same time present practical research on the current situation of the corporate bond market, in which comparisons are drawn. Under present domestic situation, drawing lessons from foreign countries, I summarize current problems in the progress of the corporate bond market, and propose creative institutional arrangement on how to improve the domestic bond market. More details about the security, the efficiency of the market, invention and usage of derivative instruments, risks of corporate bond financing and how to avoid them are expounded as well.

The dissertation is organized as follows:

Chapter one is “ Theory of corporate financing and the market election of corporate financing”. It includes an introduction of theory of corporate financing and elaboration of the essence and structure of corporate financing. On the basis of the comparison of the markets in which corporations raise funds, cost analysis and analysis of the decision\_making methodology of corporate capital cost, I come to the

conclusion of market election in corporate financing. In terms of taxation effects , leverage effects , the advantages of the cost of bond financing and its coordination with corporate governance,I discuss the function of corporate bond financing and analyze practical problems from utilizing the western corporate finance theories in Chinese companies.

Chapter two is “ Inspirations from international corporate bond financing”. Based on my study of American corporate bonds, American municipal bonds and the development of Asian corporate bonds, I discuss the lessons we can learn from these experiences.

Chapter three is “ The current situation and problems of domestic corporate bond financing”. This chapter contains the origin, the developing process of Chinese corporate bond and its current features. I analyze the dilemma of corporate bond financing, the obstacle in its development and some other aspects such as bonds issuing & marketing, circulation, redeeming, taxation law, market supervision and institute investors fostering. Recommendations on solving these problems are given.

Chapter four is “ The development and evolution of Chinese corporate bond financing”. Starting from the necessity of enhancing corporate bond financing, I review the advantages and breakthroughs in the development of corporate bond financing, the methods of issuing , bonds designate and marketing , the instruments and institutional evolution of the bond market, the designate and utilization of derivative instruments. Therefore, I predict a hopeful future for the direction, policy and methods of the development of Chinese corporate bond financing.

Chapter five is “Convertible bond financing”. As an essential transition in the development of corporate bond financing, the convertible bond has a special utility. Considering bond financing, convertible bonds issued by public companies and the chances of convertibility, much research has been done on the role of convertible bonds in corporate financing.

Chapter six is “ The risk and risk management in corporate bond financing”. After presenting the general risks, specific risks (such as contract violation, stock price dropping and financial risk) and risks of the bond market, I inquire into the generation of risks regarding bond issuers, bond credit and sponsorship. With the purpose of avoiding and monitoring risks in corporate bond financing, I discuss the issues of the establishment and improvement in credit analysis of corporate bonds, reinforcement of the legislation of issuing, reform of the examination & approval procedures, supervision, bond fund and developing over\_the\_counter trade.

**Keywords:** corporate finance, corporate bonds, institutional evolution, risk management.



## 前 言

(含内容提要)

### 一、论文的选题与意义

作为企业理财的重要决策之一，企业融资对企业的生存与发展、以及风险的防范至关重要。在我国，企业融资是广大企业走向市场过程中遇到的一个突出问题，也是企业国际化所无法回避的一个现实问题。

过去，我国对企业融资问题的研究较为薄弱。随着市场经济体制和现代企业制度的建立和逐步完善，企业正不断走向真正自主经营、自负盈亏，成为真正意义上的商品生产者。如何及时足额地筹集到生产资金、获得稳定的资金来源，成为企业考虑的头等大事。这使企业融资问题的研究更具现实意义。

企业融资分为内源融资和外源融资，在发达市场经济国家中，证券市场是企业外源资金的重要来源。在企业来自证券市场的资金中，债券融资占的比重比股票融资高得多。从筹资者角度而言，通过发行债券来进行融资，比起发行股票进行融资，其综合成本更低。企业债券融资作为企业融资重要方式之一，可以为企业筹措大量资金；更有力地支持国家扩大内需的政策需要，贯彻国家产业政策和行业发展规划；促进经济增长方式的转变和经济结构的调整；提高企业的自我约束能力和风险意识、信用意识；为企业开辟一条长期的资金融资渠道，对于防范金融风险、稳定金融秩序等方面更具有积极而深远的意义。

由于多方面原因，我国债券融资尤其是企业债券融资的发展严重滞后。从融资结构看，企业的债券融资和股票融资无论在规模上、还是在品种上都不成比例。理性的融资顺序应为：内源融资→债权融资→股权融资。然而在我国无论是绩差企业还是绩优企业，都竞相选择股权融资，这是形成上市公司配股热、增发热的最重要原因。

造成我国企业融资畸形发展的原因是多方面的。过去在我国，无论从政府部门、管理当局、还是企业，大都把上市作为筹集低成本资金的来源。这种现象的根源深藏于传统体制中，是在一个特殊时期产生的特殊现象。传统体制最基本的特征是短缺，资金作为一种资源更为突出。在融资的观念上产生了“不管采取何种方式，也不管成本的高低，只要得到便是成功”的误区。加上“赖帐机制”在我国经济生活中的普遍存在，企业很少考虑资金来源结构和资金成本对企业运行的影响。随着二十多年经济改革的进一步深化，我国经济生活的许多方面已从总体上摆脱供给的约束，走向需求的强硬约束。为适应这一巨大的转变，我们的一切管理思想和行为方式都要转向特别关注市场和需求导向。我们的社会也要实现从扩张规模为第一要务到提高效益为第一要务的转变。这一点反映在筹资方式上，就要求企业应当从什么钱都要转变为十分关注筹资方式、关注筹资成本，从而选择最有利于企业发展的筹资结构和资产负债结构。

我国目前的企业既不是传统意义上的企业，但离现代企业的要求还有相当距离，所以我国企业融资除了应有商品经济下企业融资的一般特征外，又具有我国企业融资现实环境造就的特殊行为特征。国内理论界对微观资金筹措与利用的问题有了相当的研究，特别是几年来股票市场的蓬勃发展，使得股票融资的理论与实务研究日渐成熟。但对企业债券融资研究尚处于初级阶段，也就是说，对于企业债券融资的研究刚刚起步，没有形成一个完整的体系，特别是对企业债券融资的行为与动机、发展与创新以及风险与防范的分析研究还比较缺乏，随着我国企业债券市场的不断发展，研究将不断深入。

在过去的十年里，证券业充分利用计算机及网络通讯的进步所给予的机遇，取得了整个行业的高速发展。但其中企业债券融资的发展却远远落后于股票融资。从加入 WTO 的角度看，今后中国资本市场必然会迎来一个债券融资高度发展的阶段。如果说过去十年中国资本市场上主角是股票的话，可以预见，未来十年的主角将是债券，特别是企业债券。可见，在未来十年内，企业债券融资将拥有广阔的发展空间。发展企业债券市场已经成为完善市场结构的必然选

择。

在十五大报告中，江泽民总书记指出：“要采取多种方式，包括直接融资，充实企业资本金。”这就是说，今后要把发展企业债券市场作为拓展企业直接融资渠道之一。因此，如何进一步发展企业债券融资成了我们面临的重点研究课题。

作为资本市场的两个重要子市场，债券市场和股票市场应该协调发展。在资本市场正在发生结构性变化的新形势下，在机构投资者日益壮大、并逐渐成为市场主力的情况下，发展债券市场已经成为完善市场结构的必然选择。企业债券融资发展条件成熟的重要标志是人们在涉及市场发展的一系列问题上已达成共识，这些问题包括：发行企业债券必须打破所有制关系，允许各种经济成份的企业进入这个市场；要变额度配给制为核准制；改变原有的层层行政审批的做法；加强各类中介机构的职责；加快企业发行债券的市场化进程；企业信息披露必须更为充分；债券的种类必须大量增加等。

随着企业债券市场化进程的加快，必将赋予企业更宽的融资渠道。企业完全依赖商业银行的局面将被打破。如果把加强企业债券市场化发展与加快解决社会信用问题结合起来，将极大地促进中国资本市场的发展进程。企业发行债券，从市场发展的角度讲，已不仅仅是一个融资的问题了，更重要的是促进了市场的发展，调整了企业的资产结构，完善了企业的财务关系。

现阶段研究中国企业债券融资，从系统研究企业债券融资理论入手，比较与借鉴国际经验，积极防范金融风险具有很大的理论与现实意义。因此，我决定将“中国企业债券融资研究”作为博士论文的研究课题。

## 二、论文的基本思路与结构

根据我国的实际情况，本文认为，当前探讨发展我国企业债券融资，应着重从企业融资的理论分析出发，对企业的多种融资决策进行比较；研究企业债券的市场选择与融资决策；同时借鉴当今世界先进国家企业（公司）债券融资的经验；总结我国企业债券融资发展过程中的存在问题及对策，并对与之相对

应的企业债券市场的安全、效率及基础设施建设进行深入研究；同时，积极探索企业债券品种与制度的创新，加快企业债券衍生工具的尝试和运用，从而真正优化企业的资本结构和融资结构，完善企业法人治理结构。此外，如何正确认识与积极防范企业债券融资的风险，也是我们进行企业债券融资研究的关键问题。

根据以上思路，本文拟通过以下六章进行论述：

第一章为“企业融资理论与企业融资的市场选择”。主要介绍企业融资的实质与企业融资结构；对企业融资理论进行阐述；通过企业融资的市场比较、成本分析与企业资本成本决策方法的分析作出企业融资的市场选择；对企业债券融资的成本优势、杠杆效应、税收分析以及与企业治理机制的完善关系等方面阐述了企业融资中债券融资的优势；以及西方企业资本结构理论在中国企业现实中的适应性问题。

第二章为“企业债券融资的国际经验借鉴”。通过美国公司债券介绍、美国市政债券对我国的借鉴意义以及亚洲公司债券发展情况的介绍，积极探讨国际上企业（公司）债券融资经验对我国的借鉴与启迪。

第三章为“中国企业债券融资的现状与存在问题”。主要介绍中国企业债券的源起与类别、历史回顾、现状特征，分析了企业债券融资发展缓慢的原因和制约因素以及在融资主体、市场化、债券流通、融资监管、税收与兑付以及投资者培育等方面存在的问题及对策。

第四章为“中国企业债券融资的发展与创新”。从发展企业债券融资的必要性出发，分析中国企业债券融资发展的有利因素和突破口、企业债券品种与制度创新，企业债券衍生工具的设计与运用等方面的实际问题；并从中国企业债券融资的发展方向、发展方针、和发展方法等方面对良好的发展前景作了展望。

第五章为“企业可转换债券融资”。可转债作为中国企业债券融资发展的必要过渡，这一特殊形式有其特殊的地位。本章通过可转债在企业债券融资中的地位分析、可转债机会分析等多层面、多角度详细地研究可转债这一融资形式，

有着重要的现实意义。

第六章为“中国企业债券融资的风险与管理”。首先介绍了中国企业债券融资的一般风险、企业债券融资特定的风险（即违约、股价与财务风险）、以及企业债券市场风险；从企业债券发行主体、信用、担保和意识诸方面探讨了风险的根源；从建立和完善企业债券资信评级、加强企业发行债券的法制、企业债券审批手续的改革、日常监管、企业债券基金、发展场外交易等方面研究如何对中国企业债券融资的特定风险和市场风险进行防范与管理。

### 三、论文的特点：

（一）全面而系统地对中国企业债券融资进行研究。目前国内对发展企业债券市场、促进企业债券融资的呼声很高。随着一些相关的法律法规相继出台，论著也不断出现。但这些研究大都从整个债券市场的发展及监管的角度来进行的，专门对企业债券融资的研究不多，而且较零散，而本文则是从企业融资的角度来研究企业债券的。这对于降低企业的融资成本以至于企业治理机制的完善更具有现实意义。

（二）借鉴国外企业债券融资经验。特别是借鉴美国先进经验的基础上，结合我国的企业债券融资的现状和存在问题，对融资主体、融资渠道、产品创新、可转债、风险防范等一系列关键性问题进行研究，力求对我国企业进行债券融资过程中有一定的指导意义和实践价值。

（三）理论分析与实证研究相结合。以制度经济学理论、资本市场理论、企业融资理论作为基础对企业债券融资进行理论上的分析与阐述，对我国企业债券融资的实证进行论证，采取比较分析等方法深入地进行研究。

（四）观点与论证方法上力图有所创新。本文通过企业融资成本的分析，作出企业融资的市场选择；分析了企业融资中债券融资的优势；企业债券融资主体的多元化和融资渠道的拓展；企业债券融资的发展与创新；可转债的理论与实践；以及通过信用评级等一系列措施探讨如何加强企业债券融资风险意识，积极防范融资风险等。这些观点与方法具有一定的现实指导意义。

（五）论文的不足。研究我国企业债券融资如有大量的实践素材进行实证研究，必将更有理论与实践价值。遗憾的是，本文对此掌握的资料不够全面，这是本文的一大不足。另一方面，论文的选题涉及众多的理论领域，限于本人的学识，也没能对此进行十分系统的理论阐述，这是本文的另一不足之处。

厦门大学博士论文摘要库

## 第一章 企业融资理论与企业融资的市场选择

### 一、企业融资的实质与企业的融资结构

#### （一）企业融资的实质

在现代经济生活中，企业运作的资金从性质上而言，是由资本性资金与债务性资金两大部分构成的。资金是企业经济活动的推动力，企业的生存与发展须以投入一定的资金为前提。企业可以通过多种渠道筹集资金，其中资本性资金是企业营运中的资本资金与其他资本性资金的总和。资本性资金往往不能完全满足企业营运的需要，企业必须通过各种途径借入资金以维持正常的经营活动，这是债务性资金的范畴。从整个社会而言，资金运动对社会资源的配置起着导向作用。资金作为一种稀缺资源体现着企业的融资过程，实际上也就是资源配置的过程。

#### 1. 企业融资的目的

企业融资是一种有目的的行为，它受企业目标的制约。在西方，企业目标主要存在两种观点：即“利润最大化”（profit-maximization）和“股东财富最大化”（stockholder wealth maximization）。“利润最大化”即以利润总额的大小来确定企业距离目标的远近。利润最大化的目标有利于资源的合理配置，同时，企业通过追求利润最大化的目标，可以使整个社会的财富实现极大化。但随着现代企业的发展，所有权与控制权的逐步相分离，管理者更关心的是自身利益的最大化，而不是能够真实地按照利润最大化来从事生产。因此，企业通过利润最大化的目标逐步被以股东财富最大化目标所取代。

股东财富最大化也即企业市场价值最大化。是通过企业的合理经营，在充分考虑资金时间价值和风险的情况下，采用最优的财务金融决策，使企业的总价值达到最大，从而实现股东财富的最大化。这就是现代西方的企业理论和公认的企业目标。股东财富最大化的目标既有利于实现社会财富的最大化，又兼顾了雇员的利益，同时又与贷款者的利益相一致，在一定程度上也兼顾了经营者的利益，有助于约束经营者的行为。因此，股东财富最大化比利润最大化范

围更广泛，更具有一般性，是衡量企业融资行为和融资决策的合理标准。

企业到资本市场进行融资主要出自以下两方面目的：

首先是筹集资金用于自身发展。企业发展过程中需要科研投入、技术改造、设备更新以及新项目的上马，这些都需要大量的资金支持，尤其是新办企业融资渠道极不畅通，融资成本也高。发达国家的风险投资对于支持那些处于发展初期、风险较高但具有发展潜力的企业作出极大的贡献。但是，在我国，风险投资尚处于起步阶段，有待规范，发展程度不高。从企业发展的实践而言，企业，特别是新办企业如何到资本市场筹集资金用于自身发展显得更为重要。

其次是优化企业内部的财务结构。

根据企业资本结构理论，债务筹资成本通常要小于权益筹资成本。企业的权益性资本过高，会增加其筹资成本。较高的负债率也会使企业的债务偿还风险加大，且导致企业的信用下降从而增加企业的筹资成本。企业经营决策者可以通过资本市场进行筹资，以改善企业内部的财务结构，使之更能实现股东财富最大化的目标。不同的筹资方式，就会有不同的企业财务结构。企业可以根据自身特点，对各种筹资方式进行比较，如债权融资、股权融资等，以选择最佳的融资模式。

### 2. 企业融资的形式与特点

企业的融资分为内源融资与外源融资，外源融资中又可分为直接融资与间接融资。从逻辑上而言，企业融资是一个伴随着经济的发展从内源融资到外源融资再到内源融资交替变化的过程。起初，企业主要依靠内源融资进行资金积累以及扩大再生产。企业由于市场需求小，生产规模有限，难以承担高额负债风险而十分重视自有的资本积累。随着经济的发展，企业更需要外源融资来获得资金，满足投资需求。而当企业资产规模扩大到一定程度形成集团化规模经营时，企业往往会从融资成本的比较中选择一种更高层次的内源融资方式。

在缺乏外部融资渠道的情况下，企业由于没能在短期内筹集到资金而失去很多潜在的投资机会。而另一方面，有资金盈余的部门也可能找不到投资机会而使资本闲置。所以，外源融资对企业以至于整个社会资源配置都至关重要。可以说，企业内源融资是外源融资的保证，而外源融资的规模和风险必须以内源融资的能力来衡量。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库